

La vacuna il·lumina un final d'any complicat

Els rebrots de la COVID-19 pesen sobre la recuperació global en els últims mesos de l'any. Després d'un fort rebot de l'activitat en el 3T a les principals economies, les últimes dades d'activitat de les quals disposem confirmen una pèrdua de dinamisme en l'últim trimestre, sobretot a Europa. Davant l'increment de casos de COVID-19, diversos governs van haver d'augmentar i d'allargar les restriccions al novembre, i, malgrat que ja preparen una desescalada, desembre encara quedarà afectat. No obstant això, hi ha diferències amb la primera onada. Mentre que, a diversos països europeus, el nombre de casos diaris ha superat els màxims de la primera onada, la mortalitat està més continguda. En conseqüència, en aquesta segona onada, s'estan adoptant mesures més delimitades i localitzades: per exemple, a Itàlia i al Regne Unit, les restriccions es determinen per regió en funció de la incidència del virus. Per aquest motiu, la pèrdua d'activitat és significativament menys important que al març i a l'abril: el PMI compost de la zona de l'euro, per exemple, va disminuir fins als 45,3 punts al novembre, per sota del llindar que separa la zona contractiva de l'expansiva, però es manté còmodament per damunt dels nivells històricament baixos de la primera onada. D'altra banda, l'economia nord-americana resisteix malgrat un increment de casos de COVID-19, mentre que, a la Xina, la pandèmia està sota control i l'economia consolida la recuperació.

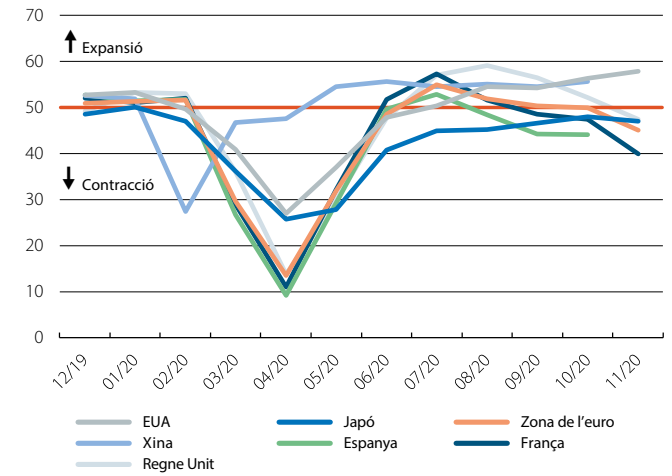
La vacuna impulsarà la recuperació econòmica el 2021. Al novembre, diferents vacunes contra la COVID-19 van acabar el procés d'assaig amb una elevada efectivitat i es van iniciar els tràmits perquè les autoritats les validin. Malgrat que encara queden per resoldre les dates d'aprovació i la capacitat de producció i de distribució, segons la informació disponible als EUA i al Regne Unit, les primeres vacunes es podrien començar a distribuir al desembre, mentre que, a Europa, el procés d'aprovació podria trigar unes poques setmanes més.

ECONOMIES AVANÇADES

Fins ara, l'economia nord-americana ha resistit millor l'impacte de la COVID-19. No es pot descartar un augment del ritme de contagis i una altra onada més tard que a Europa, com ja va succeir a la primavera. Però, fins al moment, les dades nord-americanes es mostren molt més robustes que a la majoria d'economies avançades. L'índex de producció industrial, per exemple, va augmentar un considerable 1,1% intermensual a l'octubre, de manera que la producció es va situar el 5,3% per sota d'un any abans (el -6,7% al setembre), mentre que els indicadors de confiança s'han mantingut en cotes elevades tant a la indústria com als serveis. Així i tot, alguns indicadors sí que mostren un cert alentiment, en especial els relacionats amb el consum. Ho vèiem fa uns dies amb unes vendes al detall menys dinàmiques i, més recentment, ho hem observat en la baixada de l'índex de confiança del consumidor elaborat pel

PMI compost per països

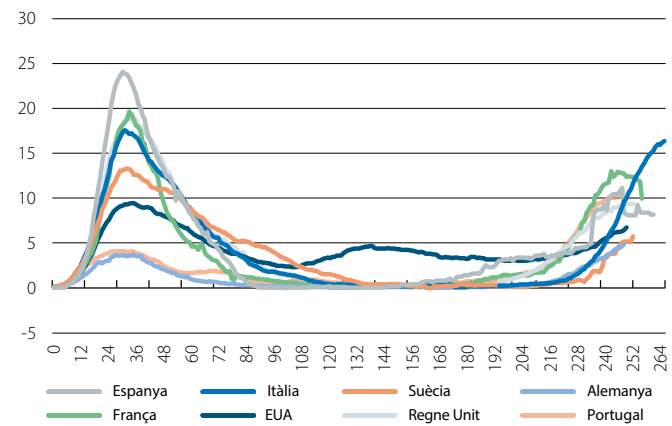
Nivell



Nota: L'índex per al novembre correspon al flash.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.

Mortalitat per COVID-19

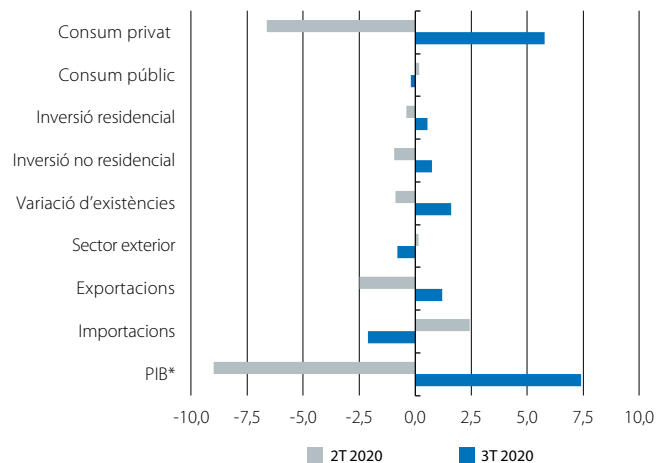
Morts per 100.000 habitants acumulades en 14 dies (des del dia que es va registrar > 1 mort per milió d'habitants)



Nota: Dades disponibles fins al 26 de novembre del 2020.
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de John Hopkins CSSE, UN World Population Prospects.

EUA: components del PIB en el 2T 2020 i en el 3T 2020

Contribució al creixement intertrimestral sense anualitzar (p. p.)



Nota: * Variació intertrimestral sense anualitzar (%).
Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Bureau of Economic Analysis.

Conference Board. Així, els models de previsió elaborats per les Reserves Federals d'Atlanta i de Nova York suggereixen que el PIB dels EUA podria continuar creixent en el 4T, tot i que ho faria a un ritme més moderat (el +2,7% i el +0,7% intertrimestral, respectivament).

En aquest context, continuen les negociacions sobre un nou estímul fiscal als EUA. Després de la victòria de Joe Biden en les eleccions presidencials, el Congrés dels EUA ha reprès les negociacions per llançar un nou paquet fiscal. Malgrat que el Senat continua dividit entre demòcrates i republicans, al novembre, es van començar a elaborar noves propostes. És probable que s'arribi a un acord pel qual el paquet de suport fiscal podria rondar els 1,2 bilions de dòlars (el ~6% del PIB), que se sumarien als 3 bilions ja aprovats.

A Europa, la segona onada provocarà una contracció de l'activitat econòmica en el 4T. Malgrat que les dades de vendes al detall van ser positives a l'octubre a la majoria de països (van augmentar el 2,6% intermensual a Alemanya i el 2,8% a França), ja s'aprecia l'impacte de les restriccions sobre la mobilitat dels ciutadans, que s'ha reduït de forma considerable durant el mes de novembre, en especial a França i a Itàlia. Així i tot, com hem comentat més amunt, les mesures de contenció adoptades durant aquesta segona onada són més delimitades i localitzades i, per tant, no tenen un impacte tan fort com al març i a l'abril. L'impacte d'aquesta segona onada de restriccions també serà diferent entre sectors, ja que, en molts casos, les restriccions se centren en reduir la socialització i en tancar botigues no essencials, mentre que les plantes industrials, en general, continuen operant. I així ho reflecteixen els indicadors: mentre que el PMI de serveis de la zona de l'euro es troba en zona recessiva i va disminuir fins als 41,7 punts al novembre, el PMI manufacturer (53,8 al novembre) continua apuntant a un creixement de la indústria. Així i tot, les restriccions continuaran condicionant el final de l'any i els propers mesos, la qual cosa ens empeny a projectar una contracció del PIB de la zona de l'euro en el 4T (del 3% intertrimestral, una caiguda molt més petita que en el 2T, quan el PIB va caure l'11,8%), tot i que l'impacte serà major a França i a Itàlia, on les restriccions han estat més estrictes.

Polònia i Hongria qüestionen l'acord sobre el pressupost europeu i sobre l'NGEU. Els governs dels dos països es van negar a ratificar el nou pressupost de la UE i l'NGEU, el pla de recuperació europeu, en protesta pel mecanisme de protecció de l'Estat de dret, que es va acordar a mitjan novembre i que podria comportar la suspensió de pagaments del pressupost europeu als Estats membres que violin principis vinculats a la qualitat de l'Estat de dret. Aquesta situació podria fer perillar l'NGEU, el pla de recuperació mitjançant el qual la UE desemborsarà uns 750.000 milions d'euros en préstecs i en transferències als Estats membres per donar suport a les seves economies. Es tracta d'una situació delicada, ja que esperem que l'NGEU tingui un impacte considerable sobre el creixement dels països europeus en els propers anys. Les negociacions entre els Estats continuen, però són complexes i s'hauran de dur a terme ràpi-

EUA: índex de confiança del consumidor

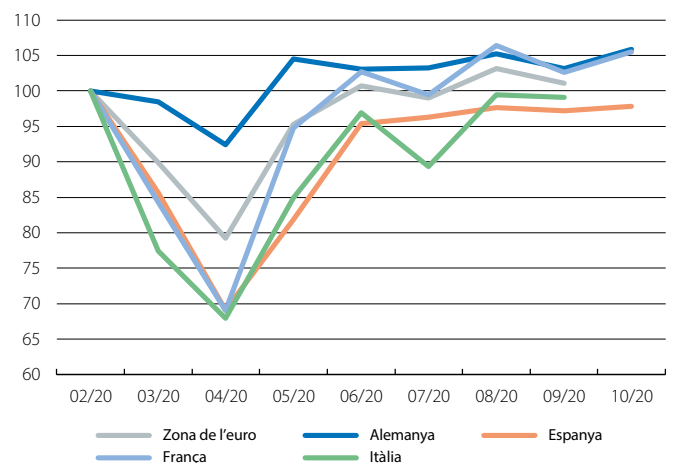
Nivell (100 = 1985)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Conference Board.

Zona de l'euro: vendes al detall

Índex (100 = febrer 2020)

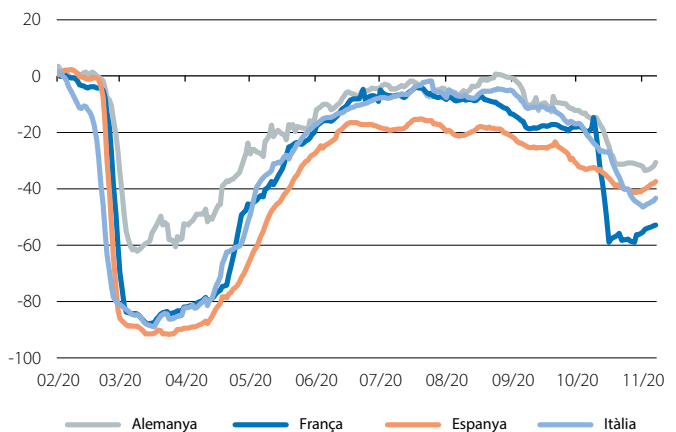


Nota: Sèrie desestacionalitzada.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades d'Eurostat.

Mobilitat de la població en espais comercials

Variació en relació amb el nivell base * (%)



Notes: Dades en mitjana de 7 dies. (*) El nivell base correspon a la mobilitat mitjana registrada en el mateix dia de la setmana entre el 3 de gener i el 6 de febrer de 2020.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Google Mobility Report.

dament per evitar retards en la posada en marxa del pressupost comú i de l'NGEU.

Les negociacions sobre el brexit entren en la recta final, ja que queda poc temps per arribar a un acord sobre la relació comercial entre el Regne Unit i la UE abans que l'1 de gener del 2021 s'acabi el període de transició. Hi ha hagut molt poques notícies sobre les negociacions en les últimes setmanes, i, al tancament d'aquest informe, encara no s'havien resolt els desacords principals sobre el *level playing field* (o terreny de joc igualat, que fa referència a les normes d'ajudes d'Estat i als estàndards mediambientals, socials i laborals que poden afectar la competitivitat del país) i els drets de pesca. Malgrat que el temps és molt just i no es poden descartar accidents, cal esperar que s'arribi a un acord que eviti que, a partir del gener, el comerç entre la UE i el Regne Unit passi a ser regulat per les regles de l'Organització Mundial del Comerç (la qual cosa comportaria increments d'aranzels i de barreres reguladores).

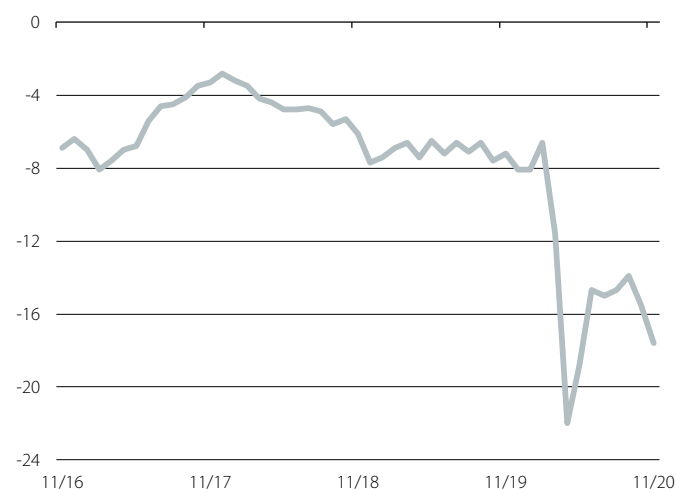
L'economia japonesa també es va recuperar amb força en el 3T i encara un 4T amb rebrots controlats. El PIB va augmentar el 5,0% intertrimestral, un avanç considerable, tot i que insuficient, per compensar els tres trimestres consecutius de contraccions que havia patit l'economia nipona. De cara al 4T, les dades més recents palesen que l'economia asiàtica es continua recuperant i que la segona onada del coronavirus no afecta el país de forma tan severa com a Europa. Així i tot, l'increment considerable de contagis en les últimes setmanes convida a la prudència.

ECONOMIES EMERGENTS

La recuperació de les economies emergents ha sorprès a l'alça en el 3T. Malgrat que es trobin en posicions diferents del cicle (la Xina, per exemple, ja ha recuperat el nivell precrisi), les principals economies emergents van registrar creixements considerables del PIB en el 3T. A Turquia, el PIB va créixer el 6,7% interanual, mentre que l'Índia i Rússia van rebotar, però el creixement interanual encara es va situar en cotes negatives (el -7,5% i el -3,6%, respectivament). Sens dubte, de totes les economies mundials, la xinesa (que va créixer el 4,9% interanual en el 3T) és la que es recupera de forma més vigorosa. De cara al 4T, l'elevada exposició a l'economia europea de Turquia i de Rússia podria pesar sobre l'activitat en aquests dos països, mentre que, a la Xina i a l'Índia, països més vinculats a l'economia global i a la nord-americana, la recuperació podria ser més dinàmica. Així ho suggereix l'indicador PMI compost del novembre, que va augmentar a la Xina fins als 55,7 punts, mentre que, a Turquia, va recular, tot i que encara es manté per damunt del llindar dels 50 punts.

Zona de l'euro: confiança del consumidor

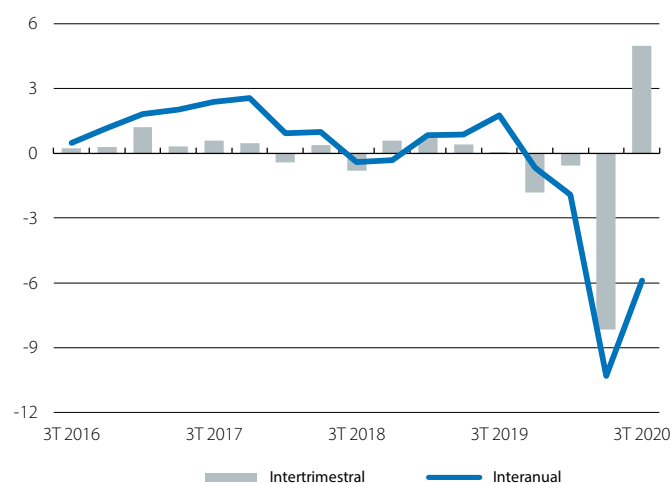
Nivell



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de la Comissió Europea.

Japó: PIB

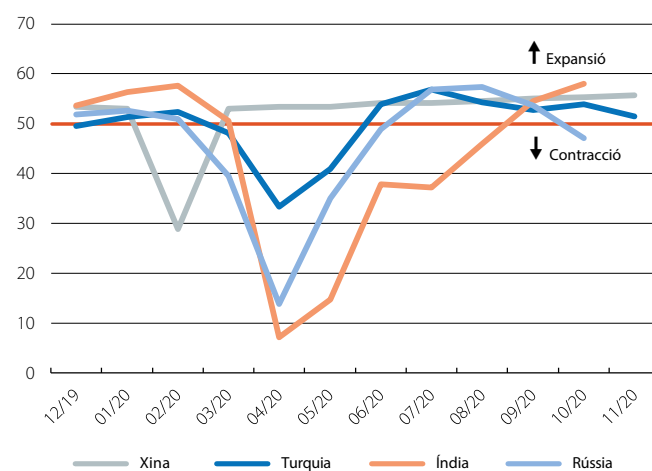
Variació (%)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'Oficina del Gabinet del Japó.

PMI compost per països

Nivell



Nota: Turquia: PMI de manufactures.

Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Markit.